



樂觀主義者 通常會贏嗎？

Manpreet Gill

債券、貨幣及商品投資策略部主管

過去十年人們經常提及的詞語之一是「趁低吸納」。許多市場分析員包括我們在內，都會在股市波動時經常提到這個詞語，並建議投資者「趁低吸納」。

但是，這衍生出另一個問題，就是採取這種樂觀態度是否正確。當選擇股票或債券時，投資者是否預設了吸納股票，還是會在現金或優質債券中尋找資金庇護所？

對股市樂觀的人士真的可以賺取更多回報嗎？

歷史數據顯示樂觀主義者會贏

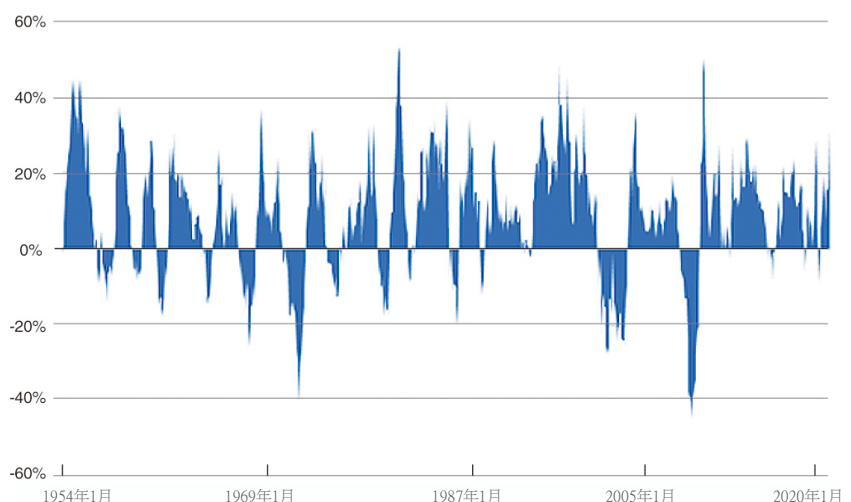
根據以往數據，股票市場通常會在中長期內提供正回報。

如圖所示，在過去七十年，標普500指數的1年期回報（選擇標普500指數是因為其歷史悠久）在大多數時候（約74%）都錄得正數。在2008-09年金融危機之後的期間，情況更為樂觀。自2009年以來，有84%的時間1年期回報錄得正數。如果將1年期股票回報對比現金或投資級債券的回報，則這些結果的變化不大。



在過去 70 年，有 74% 的時間 1 年期回報為正數；

標準普爾 500 指數 12 個月滾動回報；自 1954 年以來的每月數據



趁低吸納的投資者

然後，我們會問究竟簡簡單單的趁低吸納策略的表現如何。假設一名對投資一竅不通的人士在12個月標普500指數的回報首次低於現金時，決定向標普500指數投資100美元（因此，在每次連續低於現金的12個月回報期間只有一次）。

事實證明，自2010年以來，趁低吸納策略的1年期平均回報為18%，高於標普500指數12個月平均回報的12.3%。

如果該名投資者不幸在2000年互聯網爆破的時候開始投資，那麼他在2000-2003年和2008-2009年兩次股市遭拋售期間將受到重創，投資配置的平均回報應該會較低，為8.8%，但仍然超過標普500指數12個月平均回報的5.7%。

毋庸置疑，這些都遠高於現金和投資級債券的平均回報。

你可以堅持下去嗎？

那麼，「趁低吸納」是金科玉律嗎？並非完全如此 — 以《快思慢想》（Thinking, Fast and Slow）一書聞名的悲觀主義者兼心理學家卡尼曼（Daniel Kahneman）會用相同數據來提醒我們，在過去七十年，有26%的時間標普500指數12個月回報錄得負數。

在這些錄得負回報的期間，很多時都是大跌市（在金融危機時跌幅超過40%）或長期熊市（自2000年11月以來有32個月1年期回報錄得負數）。

在上述期間，投資者要堅持下去並不容易。他們可能會基於行為（恐慌）或技術原因（投資的結構）而錯誤地沽售股票。在這種情況下，如果為了賺取回報可能會選擇股票或其他風險資產，但採取多元化的投資配置可以幫助投資者輕鬆地堅持下去。

「有備而戰」的樂觀主義者

人們在做決定時，很自然地會受到行為偏差的影響。在這種情況下，負面思想會逐漸蔓延，令我們忽視正面因素，選擇相信厄運，這也不足為奇。

以上對數十年市場回報的分析顯示，我們應該忽略悲觀主義者。市場確實會下跌，而許多事情都可能挑戰我們的耐力。但是，在我們犯下投資錯誤前，切實地考慮每人承受風險的能力，利用現金和債券促進多元化和減低波動性，這才可以確保我們堅持到底。

總而言之，「有備而戰」的樂觀主義者在投資方面可能比悲觀主義者更豐碩。

披露

本文件內容保密，也僅限指定人士閱覽。如果閣下並非本文件的指定收件人，請銷毀全部副本並立即通知發件人。本文件僅供一般參考，受在 <https://www.sc.com/en/regulatory-disclosures/#market-commentary-disclaimer> 的相關免責聲明約束。本文件並非且不構成針對任何證券或其他金融工具訂立任何交易或採納任何對沖、交易或投資策略的研究材料、獨立研究、要約、推薦或招攬行為。本文件僅用作一般評估，並未考慮任何特定人士或特定類別人士的具體投資目標、財務狀況或特定需求等，亦非專為任何特定人士或特定類別人士擬備。閣下不應依賴本文件的任何內容作出任何投資決定。在作出任何投資之前，閣下應該仔細閱讀相關發行文件並徵詢獨立的法律、稅務及監管意見，特別是我們建議閣下務須在承諾購買投資產品之前，考慮本身的具體投資目標、財務狀況或特定需求，就投資產品的適合性徵詢意見。意見、預測和估計僅為渣打銀行發表本文件時的意見、預測和估計，渣打銀行可修改而毋須另行通知。過往表現並非未來績效的指標，渣打銀行並無對未來表現作出任何陳述或保證。本文件對利率、匯率或價格的未來可能變動或者未來可能發生的事件的任何預測僅為參考意見，並不代表利率、匯率或價格的未來實際變動或未來實際發生的事件（視屬何情況而定）的指標。未經渣打集團（定義如下）明確的書面同意，本文件不得轉發或以其他方式提供予任何其他人士。渣打銀行根據《1853年皇家特許令》（參考編號ZC18）在英格蘭以有限責任形式註冊成立，主要辦事處位於英格蘭，地址為1 Basinghall Avenue, London, EC2V 5DD。渣打銀行獲審慎監管局（Prudential Regulation Authority）認可，並受金融市場行為監管局（Financial Conduct Authority）和審慎監管局規管。渣打銀行的最終母公司渣打集團有限公司（Standard Chartered PLC）連同其附屬公司及關聯公司（包括每間分行或代表辦事處）組成渣打集團。渣打私人銀行乃渣打轄下私人銀行部門。渣打集團內各法律實體及附屬公司（各為「渣打集團實體」）可根據當地監管要求在全球開展各種私人銀行業務。並非全部產品及服務都由渣打集團內的所有分行、附屬公司及附屬公司提供。部分渣打集團實體僅擔任渣打私人銀行的代表，不可提供產品和服務或向客戶給予意見。#ESG數據由Sustainalytics提供。請參閱<https://www.sustainalytics.com/esg-data>以獲取更多資料。

版權所有©2022, Accounting Research & Analytics, LLC d/b/a CFRA (及其附屬公司, 如適用)。除非事先得到CFRA的書面許可, 否則不得以任何形式複製CFRA提供的內容。CFRA的內容不是投資建議, 引用或觀察CFRA SERVICES提供的證券或投資並不構成購買、出售或持有此等投資或證券或作出任何其他投資決定的建議。CFRA的內容包含CFRA根據其相信可靠的公開信息提出的意見, 此意見可隨時更改, 不另行通知。此分析內容尚未提交給美國證券交易委員會或任何其他監管機構, 也未獲得其批准。雖然CFRA在編制此分析內容時以應有的謹慎行事, 但CFRA、其第三方供應商及所有相關實體明確拒絕並否認所有明示或暗示的保證, 包括但不限於在法律允許的範圍內, 對適銷性或適用於特定目的或使用的保證, 對此信息的準確性、完整性或有用性的保證, 並對依賴此信息進行投資或其他目的的後果不承擔責任。未經CFRA事先書面許可, CFRA提供的任何內容(包括評級、與信用相關的分析和數據、估值、模型、軟件或其他應用程式或其輸出)或其任何部分均不得以任何形式、以任何方式進行修改、反向設計、複製或分發, 或儲存在數據庫或檢索系統內, 不得將此等內容用於任何非法或未經授權的目的。CFRA和任何第三方供應商及其董事、高級職員、股東、僱員或代理人均不保證此等內容的準確性、完整性、及時性或可用性。在任何情況下, CFRA、其附屬公司或其第三方供應商均不對訂閱者、訂閱者的客戶或其他人因使用CFRA內容所產生的任何直接、間接、特殊或相應損害、成本、費用、法律費用或損失(包括收益損失或利潤損失和機會成本)承擔責任。

市場濫用法規聲明

渣打集團內各分行、附屬公司及聯屬公司可根據當地監管要求在全球開展銀行業務。意見可能包含直接「買入」、「賣出」、「持有」或其他意見。上述意見的投資期取決於當前市況, 而且沒有限定更新意見的次數。本意見並非獨立於渣打集團本身的交易策略或部署。渣打集團及/或其附屬公司或其各自人員、董事、員工福利計劃或員工, 包括參與擬備或發行本文件的人士, 可於任何時候, 在適用法律及/或法規許可的範圍內, 買賣本文件提及的任何證券或金融工具, 或在任何該等證券或相關投資中有重大利益。因此, 渣打集團可能且閣下應假設渣打銀行在本文件所提及的一項或多項金融工具中有重大利益。請參閱<https://www.sc.com/en/banking-services/market-disclaimer.html>, 以了解更詳細的披露, 包括過去12個月的意見/建議、利益衝突及免責聲明。相關策略師可能擁有本公司/發行人的債務或股票證券的財務權益。未經渣打集團明確的書面同意, 本文件不得轉發或以其他方式提供予任何其他人士。

國家/市場獨有的披露

博茨瓦納: 本文件由渣打銀行博茨瓦納有限公司在博茨瓦納分發, 並歸屬該單位。該公司是根據《銀行法》第46.04章第6條獲發牌的金融機構, 並在博茨瓦納股票交易所上市。**文萊:** 本文件由渣打銀行(文萊分行)(註冊編號 RFC/61)在文萊分發, 並歸屬該單位。渣打銀行根據《1853年皇家特許令》(參考編號ZC18)在英格蘭以有限責任形式註冊成立, Standard Chartered Securities (B) Sdn Bhd是向Registry of Companies註冊的有限責任公司, 註冊編號為RC20001003, 並獲Autoriti Monetari Brunei Darussalam頒發牌照, 成為資本市場服務牌照持有人, 牌照號碼為AMBDR/CMU/S3-CL。**中國內地:** 本文件由渣打銀行(中國)有限公司在中國分發, 並歸屬該單位。該公司主要受中國銀行保險監督管理委員會、國家外匯管理局和中國人民銀行規管。**香港:** 在香港, 本文件由渣打集團有限公司的附屬公司渣打銀行(香港)有限公司(「渣打香港」)分發, 但對期貨合約交易的建議或促成期貨合約交易決定的任何部分除外。渣打香港的註冊地址是香港中環德輔道中4-4A號渣打銀行大廈32樓, 受香港金融管理局規管, 向證券及期貨事務監察委員會(「證監會」)註冊, 並根據《證券及期貨條例》(第571章)從事第1類(證券交易)、第4類(就證券提供意見)、第6類(就機構融資提供意見)和第9類(提供資產管理)受規管活動(中央編號: AJI614)。本文件的內容未經香港任何監管機構審核, 閣下須就本文件所載任何要約謹慎行事。如閣下對本文件的任何內容有疑問, 應獲取獨立專業意見。本文件載有的任何產品不可於任何時候、憑藉任何文件在香港提出要約或出售, 惟向《證券及期貨條例》及根據該條例制訂的任何規則所界定的「專業投資者」提出要約或出售除外。此外, 無論在香港或其他地方, 本文件均不得為發行之目的發行或管有, 同時不得向任何人士出售任何權益, 除非該名人士是在香港以外, 或屬於《證券及期貨條例》及根據該條例制訂的任何規則所界定的「專業投資者」, 或該條例准許的其他人士。在香港, 渣打私人銀行乃渣打銀行(香港)有限公司轄下私人銀行部門。**迦納:** 渣打銀行迦納有限公司(Standard Chartered Bank Ghana PLC)概不負責, 亦不會承擔閣下因使用這些文件而直接或間接產生的任何損失或損害(包括特殊、附帶或相應的損失或損害)。過往表現並非未來績效的指標, 本行並無對未來表現作出任何陳述或保證。閣下應就某項投資是否適合自己向財務顧問徵詢意見, 並在考慮有關因素後才承諾作出投資。如果閣下不欲收取更新資訊, 請發送郵件至feedback.ghana@sc.com。請勿回覆此電郵。閣下如有任何疑問或欲查詢服務事宜, 請致電0302610750聯絡我們的優先理財中心。閣下切勿把任何機密及/或重要資料電郵至本行, 本行不會對任何透過電郵傳遞的資料的安全性或準確性作出陳述或保證。對於閣下因決定使用電郵與本行溝通而蒙受的任何損失或損害, 本行概不承擔任何責任。**印度:** 渣打銀行以互惠基金分銷商及任何其他第三方的金融產品推薦人的身份在印度分發本文件。渣打銀行不會提供《印度證券交易委員會2013年(投資顧問)規則》或其他規則所界定的任何「投資建議」。渣打銀行提供相關證券業務的服務/產品並非針對任何人士, 即法律禁止未通過註冊要求而在該司法管轄區招攬證券業務及/或禁止使用本文件所載任何資料的任何司法管轄區的居民。**印尼:** 本文件由渣打銀行(印尼分行)在印尼分發。該公司是獲Otoritas Jasa Keuangan (Financial Service Authority) 發牌、登記及規管的金融機構。**澤西島:** 渣打銀行澤西島分行受澤西島金融服務監察委員會(Jersey Financial Services Commission)規管。渣打銀行的最新經審核賬目可於其澤西島主要營業地點索取: PO Box 80, 15 Castle Street, St Helier, Jersey JE4 8PT。渣打銀行根據《1853年皇家特許令》(參考編號ZC18)在英格蘭以有限責任形式註冊成立, 公司的主要辦事處位於英格蘭, 地址為1 Basinghall Avenue, London, EC2V 5DD。渣打銀行獲英國審慎監管局(Prudential Regulation Authority)認可, 並受金融市場行為監管局(Financial Conduct Authority)和審慎監管局規管。渣打銀行澤西島分行亦是獲南非共和國金融業行為監管局(Financial Sector Conduct Authority of the Republic of South Africa)發牌的認可金融服務提供者, 牌照號碼為44946。澤西島並非英國本土一部分, 與渣打銀行澤西島分行及英國境外其他渣打集團實體進行的所有業務均不受英國法律下提供的部分或任何投資者保障及補償計劃的保障。**肯尼亞:** 本文件由渣打銀行肯尼亞有限公司分發, 並歸屬該單位。投資產品和服務由渣打投資服務有限公司分發。渣打投資服務有限公司是資本市場管理局發牌作為基金管理人的渣打銀行肯尼亞有限公司(渣打銀行/本行)的全資附屬公司。渣打銀行肯尼亞有限公司由肯尼亞中央銀行(Central Bank of Kenya)規管。**馬來西亞:** 本文件由馬來西亞渣打銀行在馬來西亞分發。馬來西亞的收件人應就本文件所引致或與本文件有關連的任何事宜聯絡馬來西亞渣打銀行。**尼日利亞:** 本文件由渣打銀行尼日利亞有限公司(「本行」)分發, 此乃獲尼日利亞央行妥為發牌及規管的銀行。本行對閣下因使用這些文件而直接或間接產生的任何損失或損害(包括特殊、附帶或相應的損失或損害)概不負責。閣下應就某項投資是否適合自己向財務顧問徵詢意見, 並在考慮有關因素後才承諾作出投資。如果閣下不欲收取更新資訊, 請點擊此電郵底部的連接, 或電郵至 clientcare.ng@sc.com 要求從我們

的電郵發送名單中移除。請勿回覆此電郵。閣下如有任何疑問或欲查詢服務事宜，請致電01-2772514聯絡我們的優先理財中心。對於閣下因決定將任何機密及／或重要資料電郵至本行而蒙受的任何損失或損害，本行概不承擔任何責任，因本行不會對任何透過電郵傳遞的資料的安全性或準確性作出陳述或保證。

巴基斯坦：本文件由渣打銀行（巴基斯坦）有限公司在巴基斯坦分發，並歸屬於該單位，此公司的註冊地址為PO Box 5556, I.I Chundrigar Road Karachi，為依據《1962年銀行公司法》向巴基斯坦國家銀行註冊的銀行公司，同時還獲巴基斯坦證券交易委員會發牌為證券顧問。渣打銀行（巴基斯坦）有限公司擔任互惠基金的分銷商及其他第三方金融產品的推薦人。

新加坡：本文件由渣打銀行（新加坡）有限公司（註冊編號201224747C/ GST Group Registration No.MR-8500053-0, “SCBSL”）在新加坡分發，並歸屬於該單位。新加坡的收件人應就本文件所引致或與本文件有關連的任何事宜聯絡渣打銀行（新加坡）有限公司。渣打銀行（新加坡）有限公司是渣打銀行的間接全資附屬公司，根據《新加坡銀行法》第19章獲發牌在新加坡經營銀行業務。渣打私人銀行是渣打銀行（新加坡）有限公司的私人銀行部門。有關本文件提及的任何證券或以證券為基礎的衍生工具合約，本文件與本發行人文件應被視為資料備忘錄（定義見第289章《證券及期貨法》第275條）。本文件旨在分發給《證券及期貨法》第4A(1)(a)條所界定的認可投資者，或購買該等證券或以證券為基礎的衍生工具合約的條件是只能以不低於200,000新加坡元（或等值外幣）支付每宗交易。此外，就提及的任何證券或以證券為基礎的衍生工具合約而言，本文件及發行人文件未曾根據《證券及期貨法》於新加坡金融管理局註冊為發售章程。因此，本文件及關於產品的要約或出售、認購或購買邀請的任何其他文件或材料均不得直接或間接傳閱或分發，產品亦不得直接或間接向其他人士要約或出售，或成為認購或購買邀請的對象，惟不包括根據《證券及期貨法》第275(1)條的相關人士，或(ii)根據《證券及期貨法》第275(1A)條並符合《證券及期貨法》第275條指明條件的任何人士，或根據《證券及期貨法》的任何其他適用條文及符合當中指明條件的其他人士。就本文件所述的任何集體投資計劃而言，本文件僅供一般參考，並非要約文件或發售章程（定義見《證券及期貨法》）。本文件不是亦不擬是(i)要約或購買或出售任何資本市場產品的招攬要約；或(ii)任何資本市場產品的要約廣告或擬作出的要約。

存款保險計劃：非銀行存款人的新加坡元存款由新加坡存款保險公司投保，依據法律每位計劃成員每位存款人的投保金額上限為75,000新加坡元。外幣存款、雙貨幣投資、結構性存款及其他投資產品均不予投保。此廣告未經新加坡金融管理局審核。

台灣：渣打銀行或台灣渣打國際商業銀行可能涉及此文件所提及的金融工具或其他相關的金融工具。此文件之作者可能已經與渣打銀行或台灣渣打國際商業銀行的其他員工、代理機構討論過此文件所涉及的資訊，作者及上述渣打銀行或台灣渣打國際商業銀行的員工可能已經針對涉及資訊採行相關動作（包括針對此文件所提及的資訊與渣打銀行或台灣渣打國際商業銀行之客戶作溝通）。此文件所載的意見可能會改變，或者與渣打銀行或台灣渣打國際商業銀行的員工的意見不同。渣打銀行或台灣渣打國際商業銀行不會就上述意見的任何改變或不同發出任何通知。此文件可能涵蓋渣打銀行或台灣渣打國際商業銀行欲尋求多次業務往來的公司，以及金融工具發行商。因此，投資者應了解此文件資訊可能會因渣打銀行或台灣渣打國際商業銀行的利益衝突而反映特定目的。渣打銀行或台灣渣打國際商業銀行與其員工（包括已經與作者商討過的有關員工）或客戶可能對此文件所提及的產品或相關金融工具、或相關衍生工具金融商品有利益關係，亦可能透過不同的價格、不同的市場條件獲得部分投資部位，亦有可能與其利益不同或是相反。潛在影響包括交易、投資、以代理機構行事等造市者相關活動，或就此文件提述的任何產品從事金融或顧問服務。渣打銀行或台灣渣打國際商業銀行的部分員工或單位可能透過或取得作者與相關員工無法獲取的非公開的資訊，可能（正面或負面）影響此文件所涉及的資訊。

阿聯酋：杜拜國際金融中心 - 渣打銀行根據《1853年皇家特許令》（參考編號ZC18）在英格蘭以有限責任形式註冊成立，公司的主要辦事處位於英格蘭，地址為1 Basinghall Avenue, London, EC2V 5DD。渣打銀行獲英國審慎監管局（Prudential Regulation Authority）認可，並受金融市場行為監管局（Financial Conduct Authority）和審慎監管局規管。渣打銀行杜拜國際金融中心分行為渣打銀行的分支機構，辦事處位於杜拜國際金融中心（地址為Building 1, Gate Precinct, P.O. Box 999, Dubai, UAE），受杜拜金融服務管理局（Dubai Financial Services Authority）規管。本文件僅供杜拜金融服務管理局規則手冊（DFSA Rulebook）所界定的專業客戶使用，並不以該手冊所界定的零售客戶為對象。在杜拜國際金融中心，我們獲授權僅可向符合專業客戶及市場對手方資格的客戶而非零售客戶提供金融服務。閣下身為專業客戶，不會獲得零售客戶享有的較高程度的保障及補償權利。如果閣下行使歸類為零售客戶的權利，我們將未能向閣下提供金融服務與產品，原因是我們沒有持有從事這些活動所需的牌照。就伊斯蘭交易而言，我們在本行的Shariah Supervisory Committee的監督下行事。本行的Shariah Supervisory Committee的相關資料現已載於渣打銀行網站在<https://www.sc.com/en/banking/islamic-banking/islamic-banking-disclaimers/>的伊斯蘭理財部分。

阿聯酋：就阿聯酋居民而言，依據阿聯酋證券與商品局2008年第48/r號關乎金融諮詢與金融分析決議所述的涵義範圍，渣打銀行阿聯酋分行沒有在阿聯酋或向阿聯酋提供金融分析或諮詢服務。

烏干達：我們的投資產品與服務由獲資本市場管理局發牌為投資顧問的渣打銀行烏干達有限公司分發。

英國：渣打銀行（以渣打私人銀行之名營業）根據南非的《2002年金融顧問及中介機構服務法》獲認可為金融服務提供者（牌照號碼45747）。

越南：本文件由渣打銀行（越南）有限公司在越南分發，並歸屬於該單位。此公司主要受越南國家銀行規管。越南的收件人如對本文件的內容有任何疑問，應聯絡渣打銀行（越南）有限公司。

贊比亞：本文件由渣打銀行贊比亞有限公司分發，該公司在贊比亞註冊成立，並根據贊比亞法律《銀行與金融服務法》第387章向贊比亞銀行註冊為商業銀行及獲頒發牌照。